

Innholdsfortegnelse

Bransjebeskrivelse	1
Regresjon SJR	2
Avkastningskrav	5
Regnskapsanalyse	8
Multipler	11
Scenarioanalyse	12
Arbeidskapital	13
Egenkapitalmetoden	14
Historisk regnskap Pecus	16
Diverse forutsetninger	18
Interne lønnskostnader	19
Markedets risikopremie	20
Litteraturmatrise	26

Bransjebeskrivelse

Poolia AB:

Poolia er et svensk bemanningsbyrå som tilbyr tjenester til mindre bedrifter og større organisasjoner. Bedriften ble først listet på Stockholms børsen i 1999. Poolia spesialiserer seg på rekruttering av midlertidig og fast ansettelse av personell innenfor finans, administrasjon og markedsføring. I 2017 omsatte de for 771,5 mill. SEK.

ManpowerGroup INC:

ManpowerGroup er et globalt bemanningsbyrå som tilbyr bemanningstjenster gjennom kontorer over hele verden, blant annet i Norge. Deres hovedbeskjeftigelse er midlertidig og fast ansettelse av personell i alle mulige bransjer over hele verden. Bedriften er listet på New York børsen. I 2017 omsatte de for 22 milliarder US dollar.

Randstad NV:

Randstad NV er Nederlandsk bemanningsbyrå som i hovedsak tilbyr midlertidig ansettelse innenfor utdanning, administrasjon og finans. Randstad operer i hele verden, og er sammen med ManpowerGroup et av de største bemanningsbyråene i hele verden. I 2017 omsatte bedriften for 24 milliarder euro.

Staffline Group:

Staffline Group tilbyr bemanning og HR tjenester i hele verden. Bedriften spesialiserer seg innenfor bygg og anleggsbransjen. Staffline Group er listet i London og ble notert på børs i 2004. Inntekter i 2017 var på 957 millioner pund.

Amadeus Fire AG:

Amadeus Fire AG er et bemanning byrå som tilbyr personlig veiledning og bemanning til blant annet finans og bank industrien. Amadeus Fire ble notert på den tyske børsen i 1999. I 2017 var deres omsetning på 184 millioner euro.

Sthree PLC:

Sthree PLC er et internasjonalt bemanningsbyrå som tilbyr både fast og midlertidige ansettelse. Deres eksporterte er innenfor blant annet kommunikasjon, teknologi, regnskap og olje og gass. Bedriften ble notert på London børsen i 2005. Omsetning i 2017 var på 1,1 milliarder pund.

Regresjon SJR og OMXS 30 B indeks Stockholm

Regresjon SJR og OMXS 30 B indeks				
Dato	SJR - Siste Pris	SJR - Avkastning %	OMXS 30B Indeks - Siste Pris	OMXS 30 B Indeks - Prosent
02/28/2019	46.7	-13.5185	1572.68	3.78
01/31/2019	54	22.7273	1515.42	7.57
12/31/2018	44	-6.7797	1408.74	-6.99
11/30/2018	47.2	-1.6667	1514.63	-1.53
10/31/2018	48	-3.2258	1538.22	-7.47
09/28/2018	49.6	-5.3435	1662.36	0.25
08/31/2018	52.4	2.7451	1658.16	2.63
07/31/2018	51	7.3684	1615.6	3.64
06/29/2018	47.5	1.4957	1558.88	0.58
05/31/2018	46.8	0.6452	1549.94	-1.32
04/30/2018	46.5	-2.5157	1570.71	2.3
03/30/2018	47.7	1.2739	1535.35	-3.03
02/28/2018	47.1	-0.8421	1583.39	-0.61
01/31/2018	47.5	5.5556	1593.15	1.03
12/29/2017	45	-3.4335	1576.94	-2.06
11/30/2017	46.6	3.5556	1610.11	-3.68
10/31/2017	45	-3.8462	1671.63	2.06
09/29/2017	46.8	11.9617	1637.82	5.88
08/31/2017	41.8	8.0103	1546.86	-0.09
07/31/2017	38.7	-3.25	1548.19	-3.39
06/30/2017	40	-9.0909	1602.53	-2.23
05/31/2017	44	8.9109	1639.11	0.74
04/28/2017	40.4	2.2785	1626.99	2.48
03/31/2017	39.5	2.5974	1587.63	1.11
02/28/2017	38.5	-5.1724	1570.17	2.17
01/31/2017	40.6	7.6923	1536.75	1.29
12/30/2016	37.7	1.3441	1517.2	2.43
11/30/2016	37.2	1.3624	1481.14	2.41
10/31/2016	36.7	-2.9101	1446.35	0.5

09/30/2016	37.8	1.0695	1439.08	1.48
08/31/2016	37.4	4.1783	1418.14	2.27
07/29/2016	35.9	6.213	1386.66	4.77
06/30/2016	33.8	-4.5198	1323.57	-3.35
05/31/2016	35.4	0.4255	1369.48	0.64
04/29/2016	35.25	-8.8362	1360.71	-0.37
03/31/2016	38.6667	3.8031	1365.7	-0.5
02/29/2016	37.25	0.4494	1372.54	1.2
01/29/2016	37.0833	-1.5487	1356.32	-6.26
12/31/2015	37.6667	5.1163	1446.82	-5.81
11/30/2015	35.8333	1.8957	1536.05	2.46
10/30/2015	35.1667	7.6531	1499.23	5.81
09/30/2015	32.6667	-0.5076	1416.89	-5.61
08/31/2015	32.8333	-2.9557	1501.07	-7.09
07/31/2015	33.8333	2.7848	1615.64	4.8
06/30/2015	32.9167	-7.9254	1541.66	-6.28
05/29/2015	35.75	6.1881	1644.99	1.04
04/30/2015	33.6667	-3.3493	1628.04	-2.38
03/31/2015	34.8333	-4.7836	1667.73	-1.38
02/27/2015	36.5833	-4.5652	1691.03	7.46
01/30/2015	38.3333	14.1439	1573.62	7.45
12/31/2014	33.5833	-7.1429	1464.55	0.22
11/28/2014	36.1667	24.7126	1461.34	3.43
10/31/2014	29	-3.0641	1412.84	0.7
09/30/2014	29.9167	10.8025	1403	1.02
08/29/2014	27	1.8868	1388.89	0.65
07/31/2014	26.5	1.2739	1379.87	0.22
06/30/2014	26.1667	-1.875	1376.81	-1.8
05/30/2014	26.6667	3.8961	1402.08	2.76
04/30/2014	25.6667	-1.9108	1364.39	-0.04
03/31/2014	26.1667	4.6667	1364.97	-0.3
02/28/2014	25		1369.13	

Oppsummering regresjon SJR

Multiple R	0.468177021
R Square	0.222
Adjusted R Square	0.205727477
Standard Error	6.133863123
Observations	60

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>
Regression	1	612.5912951	612.5912951
Residual	58	2182.208055	37.62427681
Total	59	2794.79935	

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>
Intercept	1.00346298	0.794595802	1.262859654
X Variable 1	0.900142763	0.223079706	4.035072387

Avkastningskrav ved proxymetoden

Avkastningskrav

Parametere som det justeres for

E/EV ratio	1.04
EV/E ratio	1.00
(1- kontanter/selskapsverdi)	0.710
Blumes justering	$(2/3)*\text{Beta} + (1/3)$
$(R^2)^{0,5}$	0.471

Justert Beta

Estimert egenkapitalbeta	0.90
Egenkapitalbeta justert for kapitalstrukt	0.94
Egenkapitalbeta justert for kontanter	1.32
Blumes justering	1.22
Egenkapitalbeta justert for udiversifisert investor	2.58
Total beta Pecus	<u>2.58</u>

Avkastningskrav til egenkapitalen ved bruk av proxymetoden

Avkastningskrav til egenkapitalen ved bruk av	
Risikofrirente før skatt	1.66
Beta	2.58
Markedts risikopremie	5.85
Likviditetspremie	5
Nominelt avkastningskrav før skatt	<u>21.75</u>
Skatt(22%)	4.79
Nominelt avkastningskrav etter skatt	<u>16.97</u>

Bransjemetoden - Bottom up Betas

Selskaper	Egenkapitalbeta	Forretnin		
		E/EV	ra	gsbeta R^2
Poolia AB	0.96	1.0072	0.9639	0.1660
Manpower Group	1.49	0.9009	1.3405	0.3900
Randstad NV	1.09	0.8640	0.9444	0.2810
Staffline group PLC	0.20	0.8688	0.1703	0.0020
Amadeus Fire AG	0.63	1.0830	0.6855	0.2160
Robert Half International	1.33	1.0363	1.3773	0.3440
Sthree PLC	0.47	0.9892	0.4610	0.0320
SJR	0.90	1.0911	0.9853	0.2220
Gjennomsnitt bemanningsbransjen	<u>0.88</u>	<u>0.98</u>	<u>0.866</u>	<u>0.21</u>

Parametere som det justeres for		
EV/E ratio		1.00
(1- kontanter/selskapsverdi)		0.710
Blumes justering	$(2/3)*\text{Beta} + (1/3)$	
$(R^2)^{0,5}$		0.455

Selskap	
Egenkapitalbeta bransjen	0.880
Egekapitalbeta justert for	0.866
Egenkapitalbeta justert for kontanter	1.22
Blumes justering	1.14
Justering udiviserfisert investor	2.52
Total beta Pecus	<u>2.52</u>

Avkastningskrav til egenkapitalen ved bransjemetoden	
Risikofrirente før skatt	1.66
Beta	2.52
Markedts risikopremie	5.85
Likviditetspremie	5
Nominelt avkastningskrav før skatt	<u>21.40</u>
Skatt (22%)	4.71
Nominelt avkastningskrav etter skatt	<u>16.69</u>

Regnskapsanalyse

Totalkapitalrentabilitet i % etter skatt			
Selskaper	2015	2016	2017
Pecus	13.511	17.011	13.096
SJR	27.120	27.980	26.070
Poolia AB	7.05	4.88	5.26
Manpower group	5.7	5.88	6.63
Randstad NV	7.37	7.16	6.69
Staffline Group PLC	4.61	1.08	6.14
Robert Half International	21.56	19.91	15.94
Sthree PLC	3.06	12.49	10.94
<u>Gjennomsnitt bransjen</u>	<u>10.924</u>	<u>11.340</u>	<u>11.096</u>

Egenkapitalrentabilitet i % etter skatt			
Selskaper	2015	2016	2017
Pecus	67.960	94.561	71.636
SJR	52.060	49.720	53.110
Poolia AB	21.35	14.89	15.45
Manpower group	15.06	17.8	21.24
Randstad NV	15.43	15.57	15.91
Staffline Group PLC	1.08	6.14	7.12
Robert Half International	36.07	32.86	26.51
Sthree PLC	48.15	40.34	35.34
<u>Gjennomsnitt bransjen</u>	<u>27.029</u>	<u>25.331</u>	<u>24.954</u>

EBITDA margin			
Selskaper	2015	2016	2017
Pecus	4.200	4.600	4.400
SJR	11.040	10.890	11.010
Poolia AB	2.5	3.4	3.22
Manpower group	2.97	4.25	4.15
Randstad NV	4.67	4.67	4.64
Staffline Group PLC	3.56	4.68	4.19
Robert Half International	12.44	11.76	11.04
Sthree PLC	5.12	4.44	3.91
<u>Gjennomsnitt bransjen</u>	<u>6.043</u>	<u>6.299</u>	<u>6.023</u>

Likviditetsgrad 1			
Selskaper	2015	2016	2017
Pecus	1.170	1.150	1.200
SJR	2.050	1.990	2.000
Poolia AB	1.24	1.28	1.32
Manpower group	1.48	1.4	1.28
Randstad NV	1.17	1.15	1.1
Staffline Group PLC	0.98	1.14	1.17
Robert Half International	1.83	1.89	1.91
Sthree PLC	1.29	1.35	1.31
<u>Gjennomsnitt bransjen</u>	<u>1.434</u>	<u>1.457</u>	<u>1.441</u>

Egenkapitalandel			
Selskaper	2015	2016	2017
Pecus	15.555	13.950	17.460
SJR	52.820	52.040	52.150
Poolia AB	32.42	33.16	34.92
Manpower group	34.91	31.18	31.24
Randstad NV	48.65	42.02	40.41
Staffline Group PLC	27.7	33.44	36.36
Robert Half International	60.07	61.11	59.19
Sthree PLC	28.99	32.69	29.51
<u>Gjennomsnitt bransien</u>	<u>40.794</u>	<u>40.806</u>	<u>40.540</u>

Langsiktig gjeldsgrad			
Selskaper	2015	2016	2017
Pecus	0.000	0.000	0.000
SJR	0.000	0.000	0.000
Poolia AB	0.000	0.000	0.000
Manpower group	30.12	31.11	16.73
Randstad NV	3.23	16.89	15.04
Staffline Group PLC	64.75	57.11	40.92
Robert Half International	0.1	0.08	0.06
Sthree PLC	0	0	0
<u>Gjennomsnitt bransien</u>	<u>14.029</u>	<u>15.027</u>	<u>10.393</u>

Verdsettelse med multipler

Data hentet 11 mai fra Bloomberg terminal

Selskaper	P/E	P/B
Pecus	28.98	6.91
SJR	16.63	7.69
Poolia AB	28.96	2.52
Manpower group	10.87	2.17
Randstad NV	12.89	2.44
Staffline Group PLC	9.69	2.46
Robert Half International	15.52	6.34
Sthree PLC	11.41	3.91
Gjennomsnitt bransjen	15.14	3.93

Scenarioanalyse

Parametere	Worst case	Base case	Best case
Vekstfaktor (2019-2023)	8 %	10 %	12 %
Vekstfaktor (2023-2028)	3 %	5 %	7 %
Vekst terminal	1 %	2 %	2 %
Lønnskostnader konsulenter	77 %	75 %	72 %
Avkastningskrav	19 %	17 %	15 %
Vektlagt scenario	20 %	50 %	30 %
Verdi egenkapitalen	3 575.00	17 844.00	45 013.00
Nåverdi scenario	715.00	8922.00	13503.90
Totalt	23 140.00		

Scenarioanalyse 2 - konstant 75% som lønnskostander konsulenter

Parametere	Worst case	Base case	Best case
Vekstfaktor (2019-2023)	8 %	10 %	12 %
Vekstfaktor (2023-2028)	3 %	5 %	7 %
Vekst terminal	1 %	2 %	2 %
Lønnskostnader konsulenter	74 %	74 %	74 %
Avkastningskrav	19 %	17 %	15 %
Vektlagt scenario	20 %	50 %	30 %
Verdi egenkapitalen	12 429.00	21 713.00	35 572.00
Nåverdi scenario	2485.80	10856.50	10671.60
Totalt	24 013.90		

(Tall i 1000 NOK)	Arbeidskapital			
	2015	2016	2017	Snitt
Salgsinntekter	32 329	55 664	55 994	47 996
Omløpsmidler	9 018	14 430	14 816	12 755
Kortsiktig gjeld	7 694	12 590	12 364	10 883
Arbeidskapital	1 324	1 840	2 452	1 872
% av salgs.inn	4.10 %	3.31 %	4.38 %	3.93 %
Normalisert	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %
Nødvendig arb.k	1 616	2 783	2 800	2 400
Differanse	- 292	- 943	- 348	- 528

Framtidig arbeidskapitalbehov

Periode	-	1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
År	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Terminal
Salgsinntekter	45 000	49 500	54 450	59 895	65 885	72 473	76 097	79 901	83 896	88 091	92 496	94 346
Normalisert	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %
Nødvendig arb.k	2250	2475	2723	2995	3294	3624	3805	3995	4195	4405	4625	4717
Differanse	150	-225	-248	-272	-299	-329	-181	-190	-200	-210	-220	-92

Variabler benyttet i verdsettelsen

Parametere	
Vekst (2019-2023)	1.1
Vekst (2023-2028)	1.05
Vekst terminal	1.02
Administrasjonsgebyr	0.24 %
Varekostnad	1 %
Lønnskostnader konsulenter	75 %
Lønnskostnader administrasjon	Egen beregning
Andre driftskostnader	7 %
Inflasjon	2 %
Avskrivninger	-60
Arbeidskapital	5.0 %
Avkastningskrav	17.0 %
Skattesats 2018	23.0 %
Skattesats 2019	22 %

Verdsettelse ved bruk av egenkapitalmetoden

Periode	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9 Terminal	
År (tall i 1000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2028
Salgsinntekter	55 994	45 000	49 500	54 450	59 895	65 885	72 473	76 097	79 901	83 896	88 091	92 496	94 346
Vekst		-19.63 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	10.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	5.00 %	2.00 %
Annen driftsinntekt	134	108	119	131	144	158	174	183	192	201	211	222	226
Sum Driftsinntekter	56 128	45 108	49 619	54 581	60 039	66 043	72 647	76 279	80 093	84 098	88 303	92 718	94 572
Varekostnad	- 547	- 450	- 495	- 545	- 599	- 659	- 725	- 761	- 799	- 839	- 881	- 925	- 943
Lønnskostnader konsulenter	-	33 750	37 125	40 838	44 921	49 413	54 355	57 072	59 926	62 922	66 068	69 372	70 759
Lønnskostnader administrasjon	-	7 524	7 674	7 828	7 984	8 144	8 307	8 473	8 642	8 815	8 992	10 823	11 039
Totale lønnskostnader	- 49 154	- 41 274	- 44 799	- 48 665	- 52 905	- 57 557	- 62 661	- 65 545	- 68 568	- 71 738	- 75 060	- 80 195	- 81 799
Andre driftskostnader	- 3 888	- 3 150	- 3 465	- 3 812	- 4 193	- 4 612	- 5 073	- 5 327	- 5 593	- 5 873	- 6 166	- 6 475	- 6 604
Sum driftskostnader	- 53 590	- 44 874	- 48 759	- 53 021	- 57 697	- 62 828	- 68 459	- 71 633	- 74 961	- 78 449	- 82 107	- 87 594	- 89 346
EBITDA	2 538	234	860	1 560	2 342	3 215	4 188	4 646	5 133	5 649	6 195	5 123	5 226
Netto finans	4												
Ordinære avskrivninger	- 54	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60	- 60
EBIT	2 488	174	800	1 500	2 282	3 155	4 128	4 586	5 073	5 589	6 135	5 063	5 166
Skattekostnad	- 614	- 38	- 176	- 330	- 502	- 694	- 908	- 1 009	- 1 116	- 1 229	- 1 350	- 1 114	- 1 137
Driftsresultat etter skatt	1 874	136	624	1 170	1 780	2 461	3 220	3 577	3 957	4 359	4 786	3 950	4 029
Avskrivninger	54	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Investeringer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Endring arbeidskapital	-	202	225	248	272	299	329	181	190	200	210	220	92
Kontantstrøm til egenkapitalen		398	459	982	1 568	2 221	2 950	3 456	3 826	4 219	4 636	3 789	23 511
Avkastningskrav			1.00	1.17	1.37	1.60	1.87	2.19	2.57	3.00	3.51	4.11	4.11
Nåverdi kontantstrøm			459	839	1 145	1 387	1 574	1 576	1 492	1 406	1 320	922	5 723
Nåverdi egenkapital			17 844										

Nåverdi beregning 1000 NOK	
Nåverdi eksplitt periode	12 121
Nåverdi terminalverdi	5 723
Nåverdi operasjonelle eiendeler	17 844
Gjeld	0
Verdi egenkapital	17 844

Terminalverdi 1000 NOK	
Vekst	2 %
Avkastningskrav	17 %
Estimert terminalverdi	23 511
Diskonteringsfaktor	4.11
Nåverdi terminal verdi	5 723

Resultatregnskapet til Pecus

Bedrift:

PECUS AS

RESULTATREGNSKAP	2015	2016	2017
Startdato	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Avslutningsdato	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Valutakode	NOK	NOK	NOK
Sum salgsinntekter	32 239	55 664	55 994
Annen driftsinntekt	30	303	134
Sum driftsinntekter	32 269	55 967	56 128
Varekostnad	0	616	547
Lønnskostnader	28 225	49 191	49 154
Herav kun lønn	23 782	41 197	42 642
Pensjonskostnader	119	203	87
Avskrivning varige driftsmidler/im. eiend.	7	26	54
Andre driftskostnader	2 675	3 547	3 888
Sum driftskostnader	30 906	53 380	53 644
Driftsresultat	1 363	2 587	2 484
Sum annen renteinntekt	3	4	5
Sum annen finansinntekt	0	0	1
Sum finansinntekter	3	4	6
Sum annen rentekostnad	11	2	2
Andre finanskostnader	2	0	0
Sum annen finanskostnad	2	0	0
Sum finanskostnader	13	2	2
Netto finans	-10	2	4
Ordinært resultat før skattekostnad	1 353	2 589	2 488
Skattekostnad på ordinært resultat	391	659	614
Årsresultat	963	1 930	1 874

Balanseregnskapet til Pecus

BALANSEREGNSKAP	2015	2016	2017
Konsesjoner, patenter, lisenser		58	37
Utsatt skattefordel	17	15	0
Sum immaterielle anleggsmidler	17	73	37
Driftsløsøre/inventar/verktøy/biler	75	103	114
Andre varige driftsmidler			
Sum varige driftsmidler	75	103	114
Andre fordringer	1	26	16
Sum finansielle anleggsmidler	1	26	16
Andre anleggsmidler			
Sum anleggsmidler	92	202	168
Sum varelager	0	0	0
Kundefordringer	6 303	8 797	10 071
Andre fordringer	93	286	334
Konsernfordringer			100
Sum fordringer	6 396	9 083	10 505
Sum investeringer	0	0	0
Kasse/Bank/Post	2 622	5 347	4 311
Sum Kasse/Bank/Post	2 622	5 347	4 311
Andre omløpsmidler			
Sum omløpsmidler	9 018	14 430	14 816
Sum eiendeler	9 111	14 631	14 984
Aksjekapital/Selskapskapital	30	60	60
Egne aksjer		-30	-30
Sum innskutt egenkapital	30	30	30
Annen egenkapital	1 387	2 011	2 586
Sum opptjent egenkapital	1 387	2 011	2 586
Sum egenkapital	1 417	2 041	2 616
Utsatt skatt	0		4
Sum avsetninger til forpliktelser	0	0	4
Sum annen langsiktig gjeld	0	0	0
Sum langsiktig gjeld	0	0	4
Leverandørgjeld	245	362	513
Betalbar skatt	408	657	595
Skyldige offentlige utgifter	3 101	3 870	3 801
Annen kortsiktig gjeld	3 940	7 701	7 456
Sum kortsiktig gjeld	7 694	12 590	12 364
Sum gjeld	7 694	12 590	12 368
Sum egenkapital og gjeld	9 111	14 631	14 984

Diverse forutsetninger

	2015	2016	2017	Snitt
Økning i salgsinntekter		72.66 %	0.59 %	36.63 %
Varekostnad i % av salgsinntekter	0.00 %	1.11 %	0.98 %	1.05 %
Andre driftskostnader i % av salgsinntekter	8.30 %	6.37 %	6.94 %	6.66 %

År	Avskrivninger			
	2015	2016	2017	Snitt
Avskrivninger	7	26	54	29
Avskrivninger i eksplisitt og terminal perioden	60			

Interne lønnskostnader

Estimerte lønnskostnader internt i 2018

Lederlønn Pecus 2017	735 000
Antall ansatte i administrasjonen	10
Sosiale kostnader	25 %
Inflasjon	2.00 %
Gjennomsnittlønn Norge 2018	541 920
Lønn for 10 ansatte	6 774 000
Lederlønn Pecus 2018 (justert for inflasjon)	749 700
Interne lønnskostnader 2018	7 523 700

Lønnskostnader fra år 10 og i terminalperioden

Interne lønnskostnader 2018	7 523 700
Gjennomsnittlønn Norge 2018	541 920
2 nye årsverk	1 083 840
Sosiale kostnader	25 %
Lønn for to nye årsverk	1 354 800
Inflasjonsjustert lønn i periode 10	1 651 493.64

Periode	-1	0	1	9
År	2018	2019	2020	2028
Totale interne lønnskostnader	7 523 700	7 674 174	7 827 657	10 822 842
Interne lønnskostnader (NOK 1000)	- 7 524 -	7 674 -	7 828 -	10 823

Estimert markedsrisikopremie

Markedsrisikopremie								
Dato	Sluttkurs	10			Gjennomsnittrente	Geometrisk gjennomsnittsavkastning i perioden	[E(r _m)-R _f]	
		3 årig rente	5 årig rente	årig rente				
28.02.2019	865.28	1.18	1.32	1.71	3.69 %	9.78 %	6.09 %	
31.01.2019	835.31	1.18	1.37	1.78				
31.12.2018	799.46	1.21	1.45	1.83				
30.11.2018	860.98	1.30	1.57	1.94				
31.10.2018	889.66	1.34	1.63	2.00				
28.09.2018	938.26	1.26	1.52	1.90				
31.08.2018	906.69	1.18	1.41	1.77				
31.07.2018	896.4	1.15	1.38	1.76				
29.06.2018	879.14	1.10	1.37	1.82				
31.05.2018	875.52	1.12	1.43	1.89				
30.04.2018	859.96	1.12	1.44	1.93				
30.03.2018	805.32	1.14	1.50	1.99				
28.02.2018	819.77	1.01	1.38	1.98				
31.01.2018	811.01	0.86	1.19	1.74				
29.12.2017	814.45	0.76	1.06	1.57				
30.11.2017	796.83	0.77	1.05	1.59				
31.10.2017	806.95	0.80	1.12	1.66				
29.09.2017	783.09	0.75	1.03	1.59				
31.08.2017	739.87	0.77	1.06	1.62				
31.07.2017	732.51	0.79	1.10	1.69				
30.06.2017	698.58	0.75	1.01	1.53				
31.05.2017	710.34	0.74	1.03	1.59				
28.04.2017	697.66	0.75	1.04	1.61				
31.03.2017	687.85	0.78	1.10	1.77				
28.02.2017	690.27	0.76	1.09	1.74				
31.01.2017	693.12	0.77	1.10	1.69				
30.12.2016	683.87	0.85	1.19	1.76				
30.11.2016	656.63	0.82	1.12	1.58				
31.10.2016	638.2	0.76	0.96	1.34				
30.09.2016	622.69	0.66	0.85	1.23				
31.08.2016	618.93	0.53	0.65	1.07				
29.07.2016	612.63	0.46	0.56	0.96				
30.06.2016	602.86	0.51	0.72	1.17				
31.05.2016	617.31	0.59	0.89	1.40				
29.04.2016	606.28	0.49	0.75	1.30				
31.03.2016	577.75	0.47	0.74	1.33				
29.02.2016	572.5	0.56	0.80	1.39				
29.01.2016	560.93	0.63	0.87	1.45				
31.12.2015	610.26	0.65	0.93	1.55				
30.11.2015	628.76	0.69	0.98	1.63				
30.10.2015	615.24	0.69	0.95	1.57				
30.09.2015	581.79	0.69	0.97	1.60				
31.08.2015	594.1	0.66	0.89	1.49				
31.07.2015	638.93	0.79	1.07	1.70				
30.06.2015	629.11	0.89	1.18	1.77				
29.05.2015	645.68	0.90	1.15	1.65				
30.04.2015	639.36	0.83	1.04	1.44				

31.03.2015	619.2	0.85	1.03	1.54
27.02.2015	615.64	0.73	0.84	1.39
30.01.2015	596.19	0.72	0.87	1.45
31.12.2014	576.04	1.06	1.23	1.77
28.11.2014	566.34	1.29	1.48	2.05
31.10.2014	585.28	1.43	1.62	2.21
30.09.2014	609.38	1.56	1.80	2.40
29.08.2014	610.17	1.47	1.72	2.36
31.07.2014	612.29	1.42	1.70	2.43
30.06.2014	617.88	1.55	1.84	2.61
30.05.2014	605.26	1.68	2.02	2.73
30.04.2014	578.37	1.69	2.09	2.88
31.03.2014	561.95	1.73	2.16	2.94
28.02.2014	555.72	1.67	2.08	2.85
31.01.2014	535.73	1.67	2.14	2.95
31.12.2013	548.86	1.73	2.16	2.94
29.11.2013	542.79	1.75	2.16	2.86
31.10.2013	532.33	1.90	2.29	2.95
30.09.2013	501.76	2.04	2.47	3.12
30.08.2013	496.78	1.81	2.17	2.84
31.07.2013	495.36	1.58	1.91	2.61
28.06.2013	468.79	1.54	1.83	2.40
31.05.2013	491.71	1.24	1.45	2.10
30.04.2013	480.13	1.26	1.42	2.07
29.03.2013	471.21	1.39	1.60	2.24
28.02.2013	473.07	1.68	1.90	2.49
31.01.2013	465.79	1.56	1.76	2.31
31.12.2012	444.09	1.49	1.58	2.08
30.11.2012	442.08	1.45	1.57	2.01
31.10.2012	442.18	1.45	1.54	1.98
28.09.2012	445.92	1.37	1.50	2.07
31.08.2012	435.22	1.37	1.42	1.92
31.07.2012	423.31	1.29	1.31	1.73
29.06.2012	407.09	1.37	1.54	1.94
31.05.2012	384.36	1.42	1.52	2.05
30.04.2012	421.21	1.55	1.79	2.34
30.03.2012	426.61	1.65	1.97	2.48
29.02.2012	429.85	1.58	1.84	2.40
31.01.2012	397.36	1.34	1.58	2.22
30.12.2011	384.95	1.32	1.70	2.38
30.11.2011	380.85	1.58	1.86	2.49
31.10.2011	384.22	1.85	2.11	2.59
30.09.2011	348.28	1.58	1.80	2.36
31.08.2011	378.47	1.90	2.08	2.60
29.07.2011	417.65	2.42	2.66	3.24
30.06.2011	421.33	2.52	2.77	3.36
31.05.2011	440.91	2.60	2.91	3.48
29.04.2011	447.74	2.88	3.29	3.79
31.03.2011	445.41	2.88	3.28	3.77
28.02.2011	446.16	2.76	3.24	3.81
31.01.2011	430.24	2.68	3.14	3.75
31.12.2010	439.72	2.49	2.94	3.61

30.11.2010	396.07	2.25	2.57	3.28
29.10.2010	404.62	2.30	2.56	3.24
30.09.2010	381.43	2.42	2.72	3.30
31.08.2010	352.66	2.27	2.51	3.12
30.07.2010	358.41	2.36	2.65	3.33
30.06.2010	328.12	2.23	2.53	3.36
31.05.2010	344.23	2.13	2.48	3.46
30.04.2010	383.02	2.64	3.05	3.84
31.03.2010	376.7	2.72	3.19	3.85
26.02.2010	350.42	2.75	3.23	3.87
29.01.2010	362.73	2.93	3.52	4.08
31.12.2009	371.56	2.87	3.43	3.98
30.11.2009	349.15	3.00	3.53	4.04
30.10.2009	331.35	3.08	3.57	4.07
30.09.2009	323.46	3.10	3.61	4.17
31.08.2009	300.19	2.90	3.59	4.17
31.07.2009	297.57	2.46	3.24	4.05
30.06.2009	282.35	2.56	3.37	4.23
29.05.2009	292.62	2.44	3.24	4.12
30.04.2009	252.63	2.41	3.12	3.90
31.03.2009	226.34	2.54	3.14	3.81
27.02.2009	214.64	2.51	3.07	3.75
30.01.2009	225.84	2.56	3.00	3.69
31.12.2008	225.48	3.02	3.37	3.77
28.11.2008	219.87	3.54	3.75	4.18
31.10.2008	244.8	4.06	4.07	4.17
30.09.2008	318.38	4.79	4.56	4.49
29.08.2008	425.73	4.96	4.75	4.69
31.07.2008	424.05	5.25	5.07	4.94
30.06.2008	463.45	5.48	5.20	4.94
30.05.2008	497.25	4.95	4.73	4.63
30.04.2008	463.22	4.76	4.58	4.50
31.03.2008	411.99	4.47	4.26	4.28
29.02.2008	427.11	4.44	4.30	4.39
31.01.2008	393.87	4.47	4.44	4.52
31.12.2007	490.81	4.66	4.62	4.66
30.11.2007	492.83	4.71	4.69	4.76
31.10.2007	514.09	4.85	4.84	4.91
28.09.2007	496.29	4.72	4.70	4.81
31.08.2007	473.56	4.91	4.88	4.91
31.07.2007	495.57	5.19	5.14	5.10
29.06.2007	508.24	5.19	5.19	5.19
31.05.2007	496.26	4.91	4.91	4.88
30.04.2007	477.61	4.76	4.74	4.71
30.03.2007	461.3	4.59	4.51	4.45
28.02.2007	440.59	4.60	4.56	4.52
31.01.2007	460.74	4.41	4.43	4.39
29.12.2006	440.36	4.24	4.25	4.24
30.11.2006	412.99	4.10	4.14	4.16
31.10.2006	402.69	3.95	4.05	4.18
29.09.2006	371.59	3.88	3.96	4.12
31.08.2006	382.17	3.88	4.01	4.20

31.07.2006	380.99	3.89	4.07	4.31
30.06.2006	376.44	3.84	4.03	4.26
31.05.2006	381.43	3.67	3.94	4.17
28.04.2006	407.02	3.56	3.86	4.07
31.03.2006	396.3	3.43	3.65	3.84
28.02.2006	366.06	3.23	3.45	3.72
31.01.2006	355.2	3.16	3.39	3.65
30.12.2005	332.51	3.30	3.56	3.83
30.11.2005	314.23	3.35	3.66	3.96
31.10.2005	302.22	3.06	3.35	3.68
30.09.2005	328.16	2.81	3.08	3.49
31.08.2005	315.97	2.82	3.13	3.62
29.07.2005	298.56	2.70	3.05	3.56
30.06.2005	283.41	2.71	3.05	3.55
31.05.2005	258.37	2.82	3.20	3.70
29.04.2005	243.53	2.89	3.34	3.87
31.03.2005	256.28	2.95	3.44	4.02
28.02.2005	260.06	2.70	3.19	3.77
31.01.2005	242.47	2.71	3.22	3.90
31.12.2004	236.7	2.65	3.22	3.94
30.11.2004	232.43	2.67	3.29	4.05
29.10.2004	213.48	2.80	3.46	4.19
30.09.2004	219.31	2.84	3.51	4.23
31.08.2004	203.7	2.96	3.62	4.29
30.07.2004	201.71	3.07	3.80	4.47
30.06.2004	204.55	3.35	4.09	4.72
31.05.2004	191.64	3.33	4.11	4.91
30.04.2004	188.34	3.15	3.86	4.67
31.03.2004	193.77	2.69	3.30	4.12
27.02.2004	202.07	2.85	3.44	4.29
30.01.2004	183.95	3.16	3.75	4.54
31.12.2003	170.97	3.50	4.10	4.78
28.11.2003	162.27	3.86	4.41	4.97
31.10.2003	160.95	3.85	4.37	4.94
30.09.2003	142.65	3.73	4.28	4.91
29.08.2003	152.91	3.89	4.41	5.01
31.07.2003	145.33	3.80	4.27	4.90
30.06.2003	134.2	3.71	3.97	4.50
30.05.2003	124.32	4.41	4.59	4.97
30.04.2003	117.57	4.93	5.04	5.31
31.03.2003	104.03	5.02	5.07	5.25
28.02.2003	101.63	4.95	5.02	5.32
31.01.2003	109.72	5.31	5.39	5.68
31.12.2002	115.21	5.61	5.70	5.93
29.11.2002	126.06	5.95	6.00	6.12
31.10.2002	117.48	6.11	6.07	6.16
30.09.2002	110.62	6.20	6.08	6.06
30.08.2002	131.42	6.54	6.40	6.31
31.07.2002	136.58	6.82	6.66	6.56
28.06.2002	148.45	7.06	6.91	6.78
31.05.2002	165.92	6.88	6.84	6.77
30.04.2002	170.51	6.61	6.62	6.71

29.03.2002	179.06	6.56	6.54	6.63
28.02.2002	165.46	6.33	6.36	6.35
31.01.2002	163.55	5.98	6.13	6.23
31.12.2001	167.18	5.81	5.99	6.17
30.11.2001	158.89	5.77	5.78	5.86
31.10.2001	150.36	5.99	5.99	6.10
28.09.2001	147.08	6.40	6.36	6.40
31.08.2001	176.62	6.65	6.49	6.45
31.07.2001	189.04	6.90	6.75	6.65
29.06.2001	194.2	6.94	6.76	6.59
31.05.2001	207.02	6.79	6.61	6.48
30.04.2001	195.76	6.65	6.42	6.22
30.03.2001	184.13	6.58	6.27	6.01
28.02.2001	200.83	6.41	6.15	5.96
31.01.2001	201.18	6.39	6.11	5.95
29.12.2000	195.79	6.42	6.15	6.01
30.11.2000	195.57	6.69	6.40	6.24
31.10.2000	212.92	7.01	6.63	6.37
29.09.2000	213.94	7.10	6.69	6.34
31.08.2000	220.58	6.87	6.49	6.18
31.07.2000	201.79	6.92	6.53	6.22
30.06.2000	196.28	6.65	6.35	6.09
31.05.2000	190.63	6.59	6.42	6.25
28.04.2000	182.05	6.38	6.24	6.09
31.03.2000	188.32	6.29	6.23	6.14
29.02.2000	189.38	6.22	6.24	6.33
31.01.2000	184.48	6.10	6.15	6.36
31.12.1999	189.76	5.90	5.90	6.07
30.11.1999	169.98	5.76	5.80	6.02
29.10.1999	158.52	5.90	5.99	6.27
30.09.1999	160.91	5.67	5.78	6.03
31.08.1999	162.94	5.76	5.84	5.97
30.07.1999	159.03	5.65	5.72	5.81
30.06.1999	154.56	5.32	5.37	5.45
31.05.1999	154.52	4.95	4.91	4.98
30.04.1999	154.88	4.65	4.60	4.69
31.03.1999	143.14	4.88	4.82	4.92
26.02.1999	132.4	4.81	4.70	4.75
29.01.1999	139.08	5.28	5.08	5.01
31.12.1998	127.83	5.79	5.54	5.33
30.11.1998	130.26	5.65	5.50	5.48
30.10.1998	136.01	5.90	5.65	5.48
30.09.1998	119.29	6.03	5.72	5.44
31.08.1998	132.31	5.84	5.68	5.47
31.07.1998	176.74	5.36	5.39	5.40
30.06.1998	178.89	5.24	5.35	5.47
29.05.1998	182.18	5.08	5.27	5.50
30.04.1998	195.12	4.83	5.05	5.33
31.03.1998	190.19	4.72	4.97	5.28
27.02.1998	174.99	4.63	4.92	5.29
30.01.1998	170.73	4.69	5.00	5.33
31.12.1997	175.07	4.82	5.14	5.50

28.11.1997	173.78	4.91	5.27	5.72
31.10.1997	181.09	4.86	5.25	5.75
30.09.1997	183.56	4.85	5.29	5.89
29.08.1997	175.28	5.01	5.44	6.06
31.07.1997	176.67	4.79	5.25	5.95
30.06.1997	163.62	4.41	5.02	5.95
30.05.1997	157.95	4.41	5.04	6.03
30.04.1997	148.15	4.55	5.19	6.19
31.03.1997	144.47	4.36	4.96	5.94
28.02.1997	142.37	4.06	4.62	5.65
31.01.1997	143.85	4.29	4.94	6.03
31.12.1996	132.43	4.89	5.47	6.33
29.11.1996	126.65	5.12	5.68	6.50
31.10.1996	118.35	5.61	6.05	6.75
30.09.1996	115.38	5.85	6.33	7.02
30.08.1996	112.96	5.79	6.26	6.97
31.07.1996	110.05	5.76	6.30	7.02
28.06.1996	114.4	5.60	6.22	7.05
31.05.1996	113.19	5.27	5.95	6.90
30.04.1996	112.22	5.16	5.74	6.71
29.03.1996	103.38	5.35	5.96	6.85
29.02.1996	102.44	5.49	5.94	6.79
31.01.1996	101.23	5.46	5.79	6.39

Litteratormatrise

Tittel og forfatter	Fokus og resultater	Link
Arbeidstilsynet. Endringer om fast ansettelse og innleie.	Arbeidsgivere må gis en fast stillingsprosent til ansatte.	https://bit.ly/2DYCNbs
Norges Bank. Statsobligasjoner, daglige noteringer	Risikofrirente mhp. 3,5 og 10 år.	https://bit.ly/2EZzz8e
Johannesen, A., Christoffersen, L. & P.A. Tufte. Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag.	Validitet og reliabilitet	Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag
Norges Bank. Inflasjon.	Pengepolitikken er innrettet mot at konsumprisindeksen skal stige med 2 % årlig.	https://bit.ly/2VEtUj9
Blume, Marshall E. 1975. "Betas and their regression tendencies", Journal of finance, 30(3): s. 785-795.	Beta tenderer over tid mot 1, altså lik markedsindeksen.	https://bit.ly/2JoKk9t
NHO Service og Handel: Bemanning og rekrutterings statistikk og trender 2018.	Statstikk og trender for bemannings og rekrutteringsbransjen	https://bit.ly/2VzpbPu
Proff forvalt. Pecus.	Regnskapstall for Pecus AS	https://bit.ly/2XVpFw9
NHO Service: Verdt å vite om bemanningbransjen.	Kort om bemanningsbransjen	https://bit.ly/2E5jUUp
Norges Forskningsråd. Bør Bemanningsbyråer forbys?	Bemanningsbransjen og negativitet fra venstresiden i norsk politikk	https://bit.ly/2l2fCz7
Svein H. Gjønnnes & Tor, Tangenes . Økonomisk Styring 2.0.	Konkurranseskraft, verdinettverk, verdikjede	Tangen, T. (2016). Økonomisk Styring 2.0 (1.Utg.). Bergen:
Rainer Feurer, Kazem Chaharbaghi, (1994)."Defining Competitiveness: A Holistic Approach".	Om konkurranseskraft	https://bit.ly/2WHiqYj
Øyvind Norli, 2011. "Praktisk bruk av Kapitalverdimodellen".	Avgrensninger og begrensninger ved bruk av KVM. Mye fokus på de negative aspektene ved bruk av modellen	https://www.idunn.no/pof/2011/02/art07

Kaldestad, Y & Møller, B. Verdivurdering (2016)	Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper	Verdivurdering (2.utg). Bergen: Fagbokforlaget.
Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2017). Essentials of Investments (10th ed.). New York: McGraw-Hill Education	Investeringsanalyse og om verdsettelse ved bruk av fundamental verdsettelse.	https://bit.ly/2SYyp17
Eugene, F. Fama (1970). Efficient Capital Markets. A Review of Theory and Empirical Work.	Ikke diversifiserbar risiko gir ingen meravkastning.	https://bit.ly/2VTdg1S
Damodaran, A. 2016. Security Analysis for Investment and Corporate Finance.	Generelt om verdsettele, kvm, beta, markedsrisiko og hvordan en kan beregne den.	https://bit.ly/2tt94mf
Fama, Eugene F. & French, Kenneth R. 1993, Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, Journal of Financial Economics 33, 3–56.	Om at P/E, P/O og størrelse på selskapet betyr noe. kan brukes inn mot PECUS og Fama-French trefaktor modell.	https://bit.ly/2EMP17G
Bøhren, Ø & Michalsen, D. (2012). Finansiell Økonomi – Teori og praksis	Om at høyere beta verdi ikke gir meravkastning utover det som forventes.	Finansiell Økonomi – Teori og praksis
Black, F. (1986). Noise. The Journal of Finance, 41(3), s. 529-543.	Markedseffisiens	https://bit.ly/2X8DJCW
Masteroppgave om Moderne porteføljeteori og risiko.	Moderne porteføljeteori og hvordan det kan benyttes i praksis.	https://www.istor.org/stable/i340129
Markowitz, H. (1991). Foundations of Portfolio Theory. The Journal of Finance, 46(2), 469-477. doi:10.2307/2328831	Moderne Porteføljeteori fra Markowitz. Oppdatert litteratur innenfor feltet.	doi:10.2307/2328831
Regjeringen (2018) . Ny forskrift for pengepolitikken.	Endring i pengepolitikken	https://bit.ly/2F58Ud0
Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), 77-91. doi:10.2307/2975974	Den første teorien rundt porteføljeteori fra grunnleggeren selv Markowits	doi:10.2307/2975974
Vollmer, M (2014) . A Beta -return Efficient portofoli Optimisation Following the CAPM.	Diversifisering av portefølje mhp på kvm og beta	https://bit.ly/2FNmctt

Regjeringen. (2018). Ny forskrift for pengepolitikken	Endring i pengepolitikken	https://bit.ly/2F58Ud0
Braley, Mayers & Allen. (2011). Principles of Corporate Finance TENTH EDITION, s.190.	The efficent frontier. Optimalisering av portefølje	https://bit.ly/2GZ0TG5
Porter, Michael. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance	Porters Verdikjede	https://bit.ly/2V9pM61
Porter (1996). Strategy for Business, s.161-176	Verdidrivere	https://bit.ly/30T2ZPF